

TITOLO DELLA SETTIMANA

6 dic 2020

ASTM

Sono interessanti i margini di apprezzamento di ASTM che, nonostante gli effetti negativi della pandemia, potrà contare sull'aggiudicazione di nuove concessioni e sui risparmi di costi derivanti dalla ristrutturazione societaria.

Redazione Evaluation.it · lettura 3 min

Profilo societario

Il Gruppo ASTM gestisce direttamente circa 900 Km. della rete autostradale italiana e, unitamente alle quote gestite dalle Società collegate, oltre 1100 Km. Il Gruppo ASTM costituisce, a seguito della privatizzazione della Società "Autostrade S.p.A.", il secondo gruppo autostradale privato operante oggi in Italia.

Andamento del titolo

Le azioni ASTM fanno parte del paniere FTSE Italia Mid Cap e rientrano nel segmento Blue Chips. ASTM mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) determinata dalla presenza in un settore regolamentato (concessioni autostradali) che garantisce una buona stabilità dei cash flow. Negli ultimi 3 anni il titolo ASTM ha registrato una performance negativa (-15,6%) ed inferiore al +0,4% realizzato dall'indice FTSE Mib: il titolo ha avuto un trend inizialmente ribassista (minimi di dicembre 2018), seguito da un forte recupero nella prima parte del 2019 (massimi di luglio) e da una correzione nei mesi successivi che è accelerata ad inizio 2020 con lo scoppio della crisi sanitaria (minimo di periodo a fine marzo). In seguito si è assistito ad un parziale recupero, nel trimestre aprile-giugno e, dopo una fase di consolidamento, nel mese di novembre.

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2017-2019 ASTM ha mostrato una crescita dei ricavi del 40,1% mentre il margine operativo lordo è aumentato del 12,2% in presenza di una diminuzione della marginalità di 8,1 punti percentuale. Crescita più contenuta per il risultato operativo (+4,4%) mentre l'utile netto è passato da 263,5 a 169,9 milioni (-35,5%) a causa

principalmente di minori proventi da partecipazioni. La redditività del capitale è scesa a livello di ROE, passato dal 9,2% al 5,7%, mentre il ROI è cresciuto di 0,1 punti al 9%. L'indebitamento finanziario netto è aumentato di circa 20 milioni a 1,35 miliardi di Euro con il debt to equity passato da 0,47 a 0,46.

Ultimi sviluppi

Nei primi 9 mesi del 2020 i ricavi da pedaggio sono diminuiti del 15,6% a 727 milioni di Euro in Italia e aumentati del 2,7% in Brasile mentre nel settore Engineering il valore della produzione è aumentato del 13,3% a 800 milioni; l'indebitamento finanziario netto è sceso a 595 milioni di Euro.

Comparables

AZIENDA	P/E	P/BV	DIVIDEND YIELD %
ASTM	n.s.	1,12	0%
Atlantia	n.s.	1,74	0%
Autostrade Meridionali	5,0	0,47	0%

Tra le concessionarie di servizi autostradali quotate in Italia ASTM risulta nella media sia se si considera il multiplo Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) mentre non è significativo un raffronto sulla base del rapporto Price/Earnings; nessuna delle società considerate ha distribuito dividendi nel corso dell'ultimo anno.

Opportunità

Sinergie derivanti dalla semplificazione della struttura societaria e aggiudicazione di nuove concessioni

Rischi

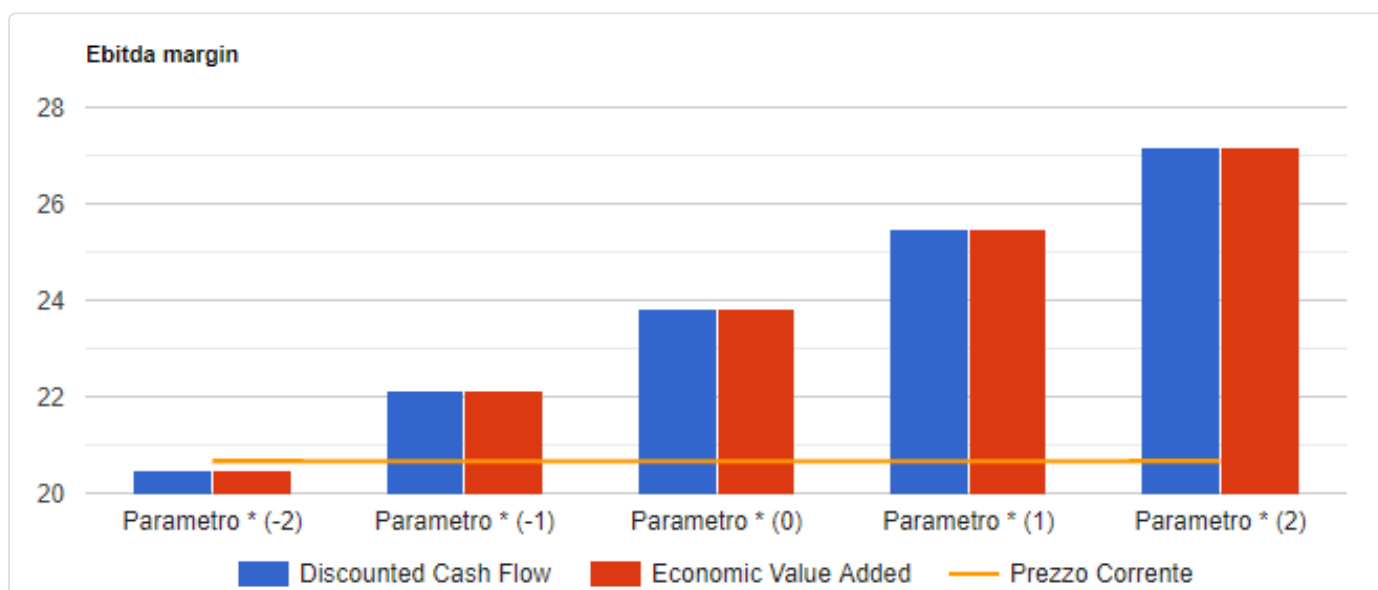
Permanere di limitazioni agli spostamenti, a causa della crisi da Covid-19, anche per buona parte del 2021

Ipotesi di valutazione e sensitivity

Nell'applicazione del metodo dei flussi di cassa scontati e dell'Economic Value Added si sono ipotizzati:

- una diminuzione dei ricavi del 16% nel 2020 che torna positiva al 12% nel 2021 per stabilizzarsi al 2,5% nel lungo periodo;
- Ebitda margin in crescita dal 32% del 2020 fino al 34,5% del 2022 e seguenti;
- un ROI di lungo periodo del 9,4%

Infine si prevedono un tax rate al 26,5%, un costo del debito al 3,5% ed un payout in crescita fino al 70%. I risultati del modello convergono su un valore per azione di 23,8 Euro che tende a crescere (ridursi) di 1,7 Euro per ogni punto in più (in meno) dell'Ebitda margin come mostrato nella figura seguente.



Sensitivity: come cambia il valore per azione al variare del parametro chiave, con i due metodi di valutazione e il prezzo corrente a confronto.

Conflitto di interessi. Ai sensi dell'articolo 20 del Regolamento MAR, si segnala al pubblico che alla data della presente Pubblicazione sussiste una situazione di potenziale conflitto di interesse: l'Autore detiene direttamente o indirettamente azioni emesse dalla Società oggetto di analisi.

▼ Avvertenze · ricerca in materia di investimenti (MAR), non è consulenza personalizzata né un'offerta.

Questa pubblicazione è stata preparata da Claudio Guerrini con l'ausilio del software Step 3+, sviluppato da Evaluation.it Srl, e con il supporto di sistemi di Intelligenza Artificiale (IA) per l'elaborazione testuale e la sintesi preliminare di alcune sezioni qualitative. È stata elaborata in maniera autonoma e indipendente.

È liberamente accessibile online, è rivolta a un pubblico indistinto e costituisce una raccomandazione di investimento intesa come ricerca in materia di investimenti ai sensi del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 e del Regolamento (UE) n. 596/2014 (MAR). Non costituisce in alcun modo un'offerta al pubblico, una sollecitazione all'investimento, né una forma di consulenza personalizzata, e non tiene conto della situazione finanziaria o degli obiettivi di chi legge. Chiunque utilizzi tali informazioni assume la piena ed esclusiva responsabilità delle proprie scelte finanziarie.

I fair value sono determinati con i metodi DCF ed EVA; il giudizio deriva dal rapporto tra valore stimato e prezzo di mercato. Né Evaluation.it Srl, né i suoi soci o dipendenti, ivi incluso l'Autore, garantiscono alcun risultato specifico o performance futura del titolo analizzato.

Disclaimer completo, con metodologia, scala dei rating e conflitti di interesse.

Ricerca in materia di investimenti ai sensi della MAR: non è consulenza personalizzata né un'offerta. Il fair value è il risultato di un modello e delle sue ipotesi, tutte pubblicate. Disclaimer.